

アメリカにおける会社更生

手続と債務整理手続の機能分担

——その序説として——

加藤 哲夫

- 一 はじめに——問題の所在
- 二 アメリカ連邦破産法の会社更生手続と債務整理手続の相互関係
 - 1 第一〇章一四七条の趣旨とその役割
 - 2 第一章三二八条の趣旨とその役割
- 三 会社更生手続と債務整理手続の機能分担をめぐる判例の推移
 - 1 現行手続制定当時の状況
 - 2 SEC対アメリカ合衆国土地改良会社事件
 - 3 一九五二年の法修正——第一章「公正衡平」の削除による再混乱
- 四 むすびにかえて——一九五二年以後の分析の布石として

一 はじめに——問題の所在

1 会社更生手続はいつたいいかなる規模の会社を対象とした再建手続であるか、これがまず問題である。いうま
アメリカにおける会社更生手続と債務整理手続の機能分担

でもなく、法上会社更生手続は、窮境にあるが再建の見込みがある株式会社（会社更生法一条）を一律に対象としており、更生の見込みさえあれば、資本規模、負債規模などの制限を受けずに、すべての株式会社に適用される手続である。

ところで、和議法上の和議、商法上の会社整理と比較して、会社更生手続の特長としてあげられるものは、当該会社の担保権者、租税債権者、株主を含むあらゆる権利者をその手続中に取り込み、その権利変更をおこなうとともに、当該会社の資本構成の変更、すなわち、減資、新株発行、新会社の設立などを同一手続内で一挙に行なうことを可能とならしめ、これによって企業の再建を一挙に実現することである。そこで、このような手続の特長にかんがみて、複雑な資本構成をもち、多額の債務を負担し、かつ、以上のようなパーヴェイプな再建手段に耐えられるような株式会社、いわば、大規模な株式会社こそがまさに会社更生手続で再建されるべき対象であると考えられよう。反面、小規模な株式会社、有限会社等は、簡易な再建手続である和議ないし商法上の会社整理でその再建が図られるべきものともいえる。また、かかる会社更生法の手続構造からみて、立法当初も以上のように考えられていた。⁽¹⁾

しかし、現実はいささか異なる。小規模な株式会社の会社更生手続への安易な逃げ込みを非難する会社更生手続濫用論が、昨今、徐々に沈静してきたとはいえ、現在でもかなり根強く残っている。このような論議が生じてくる背景をみると、先に述べたような会社更生手続の利用が、法の意図するところと大きく異なっており、上場会社のような大規模な株式会社よりも、むしろ、資本金一億円にも満たない中小規模の株式会社が、会社更生手続に殺倒し、租税債権を含む債権の一時的な支払猶予を懇請する目的で、その申立をなす事例があとをたたないという実状に由来する。⁽²⁾

これについて、会社更生法が一律に株式会社を対象としている限りは、そのような申立も排斥することはできないし、中小企業向けの強力な再建手続が存在しないからやむをえないとする現状肯定論に立つとしても、それが、会社更生手続の適正な運用を妨げるとすれば、いかにそのような弊害が除去されるべきかの方法を検討しなければならぬであらう。

そこで、現在の考え方としては、会社更生手続と併存する和議手続の構造を再検討し、その手続上の欠陥を是正し、両手続の適正な運用を立法的に解決しようとする考え方、この考え方を一歩進め、中小企業向けの小更生制度の創設という方向でそれを解決していこうという考え方がある。⁽⁴⁾ところで、このような論議の前提として、まずは会社更生手続とその他の倒産処理手続の相互関係を分析し、それぞれの手続が、その予定される会社規模に応じた機能を十分に果し、これまで会社規模に応じてそれぞれの役割を適切に分担してきたのか否かを明確にする必要がある。ただし、会社更生法は、戦後間もなくアメリカの会社更生手続を土台にして手続が早急に組み立てられたために、⁽⁵⁾従来からあった倒産処理手続との十分な理念的ないし内容的な脈絡をもっておらず、さらにはこの点についての分析がまったくなされてこなかったといっても過言ではないからである。⁽⁶⁾かくして、わが国の会社更生法の母法国であり、一般事業会社に適用がある会社更生手続と債務整理手続とともに連邦法に併せ規定するアメリカにおけるそれらの両手続の相互関係およびそこにおいて生ずる問題点を検討することは、わが国の倒産処理法制全般を再検討する上で、重要な意義を有するものと考えられる。

- (1) 兼子一「三ヶ月章・条解会社更生法五四頁、会社更生法が株式会社のみを対象とした理由について伊藤修編、会社更生法―

解説と審議録一五頁以下参照。また、このような会社更生法が機能すべき範囲を明確にするものとして三ヶ月章「会社更生法の司法政策的意義―理念と現実の開きの直視と対策の提案」会社更生法研究二九四頁以下参照。

- (2) 負債規模が小さくなればなるほど、それに占める租税債務の比率が高くなる傾向があるといわれる。霜島甲一・田村諄之輔「前田庸」青山善光「会社更生計画の分析」ジュリスト三八三号九三頁以下参照。なお、更生会社の規模をみると、昭和二七年から昭和三九年までにあった三一三件の会社更生手続開始申立の内、資本金一億円未満の更生会社の数は、二八七件で、その割合は実に九二％の高率を示す。宮脇幸彦「時岡泰・改正会社更生法の解説」五六七頁。

- (3) 三ヶ月前掲二九八頁。

- (4) 座談会「会社更生法の立法論的検討」判例タイムズ一四七号一七頁以下参照。

- (5) 会社更生法の制定にあたって、占領軍が、そのリーダーシップをとったとの指摘について、三ヶ月前掲二五八頁以下、三ヶ月章「竹下守夫」霜島甲一「前田庸」田村諄之輔「青山善光・条解会社更生法」九五頁以下参照。

- (6) このような考え方に視点を置いて、最近、会社更生手続をはじめとする倒産処理法制を、倒産法学、倒産処理法学という形で体系的に捉えようとする見解がある。これは、破産手続、特別清算手続（商法四三一条以下）をも含めて、倒産処理手続それぞれがもつ機能領域ないしは役割を認識しようとする考え方である。本稿も、これとその理念的基盤を同じくする。なお、倒産法学、倒産処理法学なる概念については、新堂幸司「霜島甲一」青山善光・倒産法教材・三頁以下、谷口安平「倒産処理法」法学教室（第二期）4別冊ジュリスト二五九頁以下、三ヶ月「竹下」霜島「前田」田村「青山・前掲」一〇〇頁以下参照。

2 それでは、以上の点について、アメリカでは具体的にどのような問題として提示されているかをここで明らかにしておこう。

経済的に破綻した一般事業会社を再建、救済する手続として、アメリカ連邦破産法は、第一〇章会社更生手続（corporate reorganization 以下第一〇章手続とよぶ）と第二一章債務整理手続（arrangements 以下第二一章手続

統とよぶ)を規定する。⁽⁷⁾前者は、その手続内で担保権、無担保債権、株式について、更生計画によるその権利変更を可能にするとともに、資本構成の変更をも可能にする。これに対して、後者は、債務整理計画における無担保債権の権利変更のみを主眼とし、その資本構成の変更はその手続内でおこなうことができない。このように手続の態容が異なることから、一般的な傾向として、複雑な資本構成や負債構造をもち、パーヴェイシブな資本構成の変更を要する大規模な一般事業会社は、第一〇章手続で、その更生を図ることになろうし、そこまでの再建方策を必要としない単純な資本構成、負債構造をもつ一般事業会社は、第一章手続で、その債務を調整することになろう。⁽⁸⁾

しかし、両章の規定をみると、連邦破産法四条で破産者となりうる一般事業会社、すなわち地方公共団体 (municipal)、鉄道会社 (railroad corporation)、保険会社 (insurance corporation)、銀行会社 (banking corporation) および建物金融社団 (building and loan association) を除いた一般事業会社を、その対象とする旨規定するにすぎず、⁽⁹⁾それぞれの手続が、その対象とすべき会社の負債規模なり、資本規模なりを明確に指示する規定はならん存しない。そこで、特に中小規模の一般事業会社にとっては、いずれの手続を選択してその申立をなすべきか、手続を主宰する裁判所にとっては、当事者が申立てたところから従った再建手続を進めればよいのか、あるいは当該更生を申立てた会社にとって適正な救済 (adequate relief) の方法を判断し、その判断に従って、それを両章のいずれか妥当な手続にふりわけべきなのかという問題として提示される。これについて、視点をかえて述べてみれば、次のようになる。第一〇章手続は、利害関係なき管財人 (disinterested trustee)、⁽¹⁰⁾証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) 以下 SEC とよぶ) ⁽¹¹⁾などの機関が手続に介入する規模の大きな、しかも、複雑な手続であり、これら

の機関の諸活動を通じて、その手続上大衆投資家の利益保護を徹底している。これに対して、第一章手続は、利害関係人間のバーゲイニング・プロセスが重視される迅速かつ廉価な再建手続として構成されている。⁶³

このような対照的な手続構造からみて、第一章手続は、証券が大衆に広く保有されている大規模な事業会社を対象にすべきであり、第一章手続は、取引債権者 (trade creditor) が会社債権者の大部分を占め、大衆に証券を発行していない比較的規模の小さい一般事業会社を対象とすべきだとするのが、立法当初の意図であったようである。⁶⁴ そこで、連邦破産法に第一〇章会社更生手続と第十一章債務整理手続が設けられた一九三八年以来、両手続が、このような趣旨にそってその機能が明確に峻別されてきたのか、換言すれば、両章の手続的機能が明確に分担されているのか、機能分担が貫かれているとすればそれはいかなる基準によって貫かれているのかという問題に逢着する。⁶⁵

(7) アメリカ連邦破産法には、この両手続の他に、第一章から第七章までが破産手続、第二章不動産和議、第三章資金生活者の計画など、その適用対象を異にする種々の債務者救済手続が設けられている。なお、第一章債務整理手続は、個人およびパートナーシップにも適用がある。

(8) B. Weintraub & H. Levin, *A Sequel to Chapter X or XI: Coexistence for the Middle-Sized Corporation*, 26 *Fordham. L. Rev.* 292 (1957).

(9) 連邦破産法四条(a)は、「破産者となり得る者」として、「地方自治体、鉄道会社、保険会社、銀行会社、建物金融社団を除き、いかなる者でも、自発的破産者 (voluntary bankrupt) 自己申立による破産者 (筆者記) として、本法の利益をうける権利をもつ」とし、同条(b)は、「建物金融社団、地方自治体、鉄道会社、保険会社、銀行会社を除く、金融会社 (moneyed corporation) または商事会社 (commercial business) にて、一〇〇〇ドル以上の債務を負う者は、……強制的に破産宣告を受けることができ (be adjudged an involuntary bankrupt) 債務者以外の者の申立による場合をいう (筆者記)」のとき

本法の規定の適用をうけ、本法の利益をうける権利がある」と規定する。これらの規定をうけて、同第一〇章第一〇六条は、「本章の關係において、本文と矛盾しない限り、次のように解釈される。……(3)『会社』とは、本法で破産宣告されうる本法の定める会社、および、本法七七条（州際通商に従事する鉄道会社の更生に関する規定―筆者記）による申立をすることが認められている鉄道会社を除いた鉄道会社を意味する。」とし、同第一一章三〇六条は、「本章の關係において、本文と矛盾しない限り、次のように解釈される。……(3)『債務者』とは、本法第四条により破産者となりうる者で、本章により申立をした者を意味する。」と規定する。

(10) Comments, Drawing a Line between Chapters X and XI of the Bankruptcy Act-Standard of Reason vs. Strict "Public Securities" Test, 50 Nw. U. L. Rev. 761, 762 (1956).

(11) この管財人は、会社更生手続係属中、会社財産の占有管理およびその事業を経営する。また、会社の事業について調査をこない、資料を蒐集する等、その職務は広い範囲にわたる。管財人は、債権者、債務者から中立でなければならず、その資格要件として、それらの者と「利害關係ない」ことが要求される。なお、会社の負債額が二五〇〇〇ドル以上の場合、管財人が必ず置かれなければならない。二五〇〇〇ドル未満の場合は、管財人を置くことは任意的であって、債務者たる会社がその財産の占有を継続することもできる。連邦破産法一五六条以下参照。

(12) SECは、第一〇章手続できわめて重要な役割を果たす。SECは、会社更生手続上の事項について、適宜手続に参加して裁判所に意見を述べることができ、また更生計画について、調査、報告および勧告をなすことができる。これについて、連邦破産法一七二条、同二〇八条参照。

(13) 本稿では、両手続の構造を詳細に分析する余裕はないが、このように両手続が位置づけられる一端は、次のことによると考えられる。第一〇章手続の制定にあたっては、SECがその主導的役割を果たし、特に、大衆投資家保護の見地からその手続構造が立案されている。したがって、その制定理念は、公正、中立な機関による手続の支配と、手続の民主的な運用であるといわれる。6 Collier on Bankruptcy 95 (14 th ed. 1972). これに対して、第一章手続の制定は、中小規模の会社の債務処理にあたって債権者を代理してその債権を取立てることを業とする者の団体である National Association of Credit Men

アメリカにおける会社更生手続と債務整理手続の機能分担

によりて主として推進された結果、その手続構造は、もつぱら債権者と債務者の自治に委ねた構造がとらわれている。Lostow & Culter, *Competing Systems of Corporate Reorganization: Chapters X and XI of the Bankruptcy Act*, 48 Yale. L. J. 1334, 1335—1337 (1939).

(5) Note, *Corporate Reorganization—Jurisdictional Scope of Chapters X and XI Applicability of Chapter XI to Corporations with Public Investor Interest*, 17 N.Y.U.L.Q. Rev. 254, 259 (1940). Rostow & Culter, *supra* note 13, at 1334. Heuston, *Corporate Reorganization under the Chandler Act*, 38 Colum. L. Rev. 1199, 1201 n. 8 (1938). C. Seligson, *Bankruptcy*, 30 N.Y.U.L. Rev. 558, 574 (1955).

(6) この問題は、制定当初から議論のあるところであり、会社更生運用の第一〇章と第一一章への配分に関する問題 (the problem of distributing the administration of corporate reorganizations between Chapter X and Chapter XI) といふべき。Recent Decisions and Statutes, *Allocation of Corporate Reorganizations between Chapters X and XI of the Bankruptcy Act*, 69 Harv. L. Rev. 352 (1955). なお、この問題をめぐって、中規模会社への第一一章手続の適用可能否 (availability of chapter XI to a middle-sized corporation) の問題とつづけて記せる見解として、たゞ、B. Weintraub & H. Levin, *Availability of Bankruptcy Rehabilitation to the Middle-Sized Corporation: The Third Circuit's Interpretation*, 14 Rutgers. L. Rev. 564 (1960) がある。わが国においては、この問題について若干された論稿もあるが、これに関する分析は、十分なものと見えなう。田村諄之輔「会社更生計画における『公正・衡平と遂行可能』についての考察」菊井献呈論集・裁判と法(7)七六一頁、青山善充「会社更生の性格と構造(一)」法協八三卷二号四七頁以下参照。

3 連邦破産法中の規定には、すでに述べたように、両手続の適用対象を資本規模や負債規模で画する規定はないが、両手続の機能分担を分析する手がかりとして、両手続の間の脈絡を示す唯一の規定が存在する。それは第一〇章一四七条と第一一章三二八条である。一四七条は、第一〇章手続申立時に、第一一章手続の下で適正な救済を得られない理由を、申立人に開示させ、その理由が妥当なものでなければ、第一〇章手続申立を修正させた上で、裁判所が

当該会社を第一章手続へ移行させることができる旨規定する。また、第一章三二八条は、利害関係人の申請にもとづき、第一章手続の申立をなした会社の更生が第一〇章手続でなされるべきであったと裁判官が認定した場合に、第一章手続中のどの段階であっても、第一章手続の申立をなした会社を第一〇章手続へ移行できる旨を定める規定である。

これらの規定は、時機を失することなく当該会社をいずれか適正な救済手続へふりわけけることを意図するものであるが、ひるがえって、わが国の会社更生法によれば、裁判所に破産手続、和議手続、整理手続または特別清算手続がすでに係属し、その手続によることが債権者の一般の利益に適合する場合には、会社更生手続申立は棄却される（会社更生法三八条四号）と規定される。その場合、会社更生手続申立により中止されていた和議手続（会社更生法三七条一項）が再開される余地はあるが、通常は、職権による破産宣告（会社更生法二三条一項）がなされることになろう。ただし、会社更生手続開始原因は、破産原因より広いにもかかわらず（会社更生法三〇条、破産法一二六条、一二七条比較参照）、現実には、更生会社は、手続申立時において、すでに債務超過、支払不能に陥っているからである。逆に、和議手続の方向より会社更生手続をみれば、和議手続の開始事由は、破産原因と同じであって、（和議法一二条一項）、しかも、和議廃止決定があつた場合（和議法五九条以下）および和議不認可決定（和議法五一条）、和議取消決定（和議法六三条以下）が確定した場合には、職権で破産宣告がなされる（和議九条一項）。このことから、和議手続から会社更生手続へその手続が移行されることは、皆無といってよいといえる。そこで、わが国における会社更生手続と和議手続のこのような稀薄な関係よりみれば、アメリカにおいては、第一〇章会社更生手続と第一一

章債務整理手続が、連邦破産法の債務者救済手続として、手続開始の時点でいかに密接に機能しているかを理解できるのである。

したがって、本稿では、連邦破産法第一〇章一四七条および同第一章三二八条の規定を依りどころとして、これらの規定をめぐる判例を分析し、1で摘示した観点に立脚して、アメリカにおいて第一〇章、第一章の両手続がいかに相互に関連を保ちつつその機能を分担しているのか否かについて検討してゆくことにする。

(6) 四三、四五、四六年度司法統計年報「会社更生既済事件一覧表」によれば、資産および負債額が明示されている一〇六件の更生会社の内、債務超過が明らかな更生会社は六八を数える。

(7) このような意味において、会社更生手続と和議手続に限定して把えるならば、倒産処理法制としての相互関係は、わが国では考えられず、会社更生手続と破産手続、和議手続と破産手続の間でしか、倒産手続としての相互の関連は考えられないことになる。

二 アメリカ連邦破産法の会社更生手続と債務整理手続の相互関係

アメリカにおける第一〇章会社更生手続と第一章債務整理手続の機能分担を論ずるうえで、その手がかりになると考えられる第一〇章一四七条と第一章三二八条の趣旨とその役割をまず明確にしておく必要がある。

1 第一〇章一四七条の趣旨とその役割

まず、第一〇章一四六条は次のように規定する。『善意 (good faith)』という語の一般的意味を制限するものではないが、次のような場合には、(第二〇章手続—筆者記) 申立は善意でなされなかったと看做される。……(2) 本法

第一章の規定による債務者の申立によって適当な救済が得られるとき。」そして、このように第一〇章手続申立が善意でないとされた場合、その申立は棄却される（同一四一条）。しかし、この一四六条(2)をうけて、同一四七条は、「本法第一章の債務者の申立によって適正な救済が得られるという理由で本章（第一〇章―筆者記）によりなされた申立が不当であるとされるときは、かかる申立は、債務者の申請により、債務者の申立のための第一章の要件に合致するように修正されることができ、その後は、第一章の関係ではその申立はそこで最初に（第一章手続において―筆者記）提出されたものと看做される。」と規定する。

これらの一連の規定は、現行第一〇章会社更生手続の前身である連邦破産法七七条B⁽¹⁸⁾による会社の更生がおこなわれていた時代の経験の所産である。すなわち、七七条Bによって会社の更生がおこなわれていた時代にあつては、小規模な事業会社が、現行第一章債務整理手続の基礎となった連邦破産法旧一二条による債務整理⁽¹⁹⁾によってその更生が可能であるにもかかわらず、七七条Bの会社更生を債権の取立猶予等の目的で利用することが多かった。それに伴って、手続を主宰する上での裁判所の負担は過重なものとなった⁽²⁰⁾。そこで、濫用的な七七条B手続申立を排除し、裁判所の負担を取り除くために、裁判所規則（rule of court）にもとづいて「一二条の債務整理手続での救済が会社にとって適当でないことが立証されない限り、七七条B手続の申立を善意でないとして棄却する」という実務がとられていた⁽²¹⁾。このような方策を受け継いで、小規模な事業会社を第一〇章手続から排除するために、現行第一〇章以上の規定がおかれたのである。

(18) 現行第一〇章手続の歴史的な変遷過程については、三ヶ月章「アメリカにおける会社更生手続の形成」会社更生法研究一頁
アメリカにおける会社更生手続と債務整理手続の機能分担

以下参照。

- (19) 連邦破産法旧一二条の債務整理手続は、一八九八年破産法に設けられた、いわば、日本法における強制和議（破産法第二九〇条以下）にあたるものであって、破産手続内で無担保債権の調整をおこなう手続であった。そして一九三三年には、これと並んで、連邦破産法旧七四条として、いわば日本の和議法の和議にあたる手続が付け加えられた。現行第一章の債務整理手続は、以上の二つの手続を統合して、一九三八年に制定されたものである。この間の経緯について J. B. Weinstein, *The Debtor Relief Chapters of the Chandler Act*, 5 U. Pitt. L. Rev. 1, 14—18 (1938).

- (20) J. B. Weinstein, *supra* note 19, at 4.

- (21) 七七条 B (a) には、七七条 B の救済の必要性を申立書に記載しなければならないとの規定があった。しかし、連邦破産法旧一二条および旧七四条の債務整理手続が、実際上有効な再建手段とはなりえなかったために、その規定は、有名無実なものとなり、裁判所規則によってこのような手立てが施されたものと考えられる。J. B. Weinstein, *supra* note 16, at 19. 同様な裁判所規則を当初採用したのは、ニューヨーク州南部地区の連邦地方裁判所である。Note, *supra* note 14, at 259.

2 第一章三二八条の趣旨とその役割

第一章三二八条は、次のように規定する。「本章（第二章）の手続が第二〇章の下で提起されるべきであったと裁判官が認める場合、裁判官は、証券取引委員会若しくは利害関係人の申請にもとづき、または、債務者、証券取引委員会および裁判官が定めるその他の者に通知をなして、本章の手続を棄却する命令をなす。ただし、裁判官が定める期間内に、その申立が、第二〇章の下で債務者がなす申立または債権者がなす申立の要件に合致するよう修正された場合は、この限りではない。修正された申立がなされまたは債権者によって申立がなされ、本法（連邦破産法）一三二条に適合するために必要とされる追加費用の支払いがなされると、修正された申立または債権者がなした申立

は、本法第一〇章の関係において、第一〇章で最初に提起されたものと看做される。」この規定は、要するに、第一一章の債務整理手続の進行中に、債務者たる事業会社について、第一〇章手続による会社更生が必要と認められる場合に、第一〇章手続に、その手続を移行させる旨定める。

ところで、この規定は第一章制定当初から存在していたわけではない。後述するように、本来第一〇章手続の会社更生にのるべき会社が、比較的簡易な構造をもつ第一章債務整理手続を利用しようとする事例はかなりあるが、そのような会社を第一〇章手続へ移行させる規定は存在しなかった。第一〇章手続を立案起草した SEC は、第一〇章手続の特質である大衆投資家の利益を保護するための方策が会社の更生にあたって十分利用されるよう、第一〇章手続の積極的な活用を主張し、大衆にその証券が保有されている一般事業会社が、第一章手続でその債務の整理を行うことを認めなかった。²³そこで、SEC は、それを実現する手段として、第一章手続への参加を裁判所に対して申請し、そのような債務者たる会社が提案した債務整理計画の確認拒絶、第一〇章手続への手続移行を申立てた。この SEC の第一一章手続参加は、連邦民事訴訟規則二四条にもとづくものであるが、第一章自体に、SEC の参加 (intervention) を許容する規定がなく、そもそも SEC が第一章手続に参加できるのか否かが疑問とされ、さらに、たとえその手続参加が認められるにしても、SEC の異議により債務整理計画の確認が拒絶されると、債務者たる事業会社には、その更生を行うために新たに第一〇章手続の申立をしなければならぬという時間的な煩しさと手続費用の増大という不利益が生じた。

ところで、当初、判例は、SEC の第一一章手続参加を認めなかった。²⁴その理由とするところは、連邦破産法にそ

れを許す規定が存在しないこと、連邦民事訴訟規則二四条にもとづく手続参加によって保護すべき特別な利害関係を SEC はもたないということである。^四 結局、SEC の第一章手続参加が認められたのは、一九四一年の SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件での連邦最高裁判所判決によってである (SEC v. United States Realty & Improvement Co., 310 U. S. 434 (1940))。それは、「SEC の義務および権能は、第一章手続の申立がなされた場合における定められた職責を果すためだけでなく、破産手続規則が許容する限度において、第一章手続の実行およびその実行を妨げることにまで拡張される。」として、「会社の不正な更生を防止するために、第一章手続に参加して制定法上認められた権能の実行またはその公の義務を履行することにつき、十分な利益を SEC がもつことは、明白である。」と判示した。

このように、SEC の第一章手続への参加が認められたことによって、SEC が、第一章手続に参加して、その申立の棄却、債務整理計画の確認拒絶を求める事例が、その後かなりみられるようになる。ところで、第一章手続申立の棄却、債務整理計画確認拒絶によって新たに第一章手続を申立てねばならないという煩しさを取り除く目的で、前述の三二八条が第一章に設けられたのは、一九五二年の修正による。第一章手続による救済が妥当でないと考えられる場合、裁判所は第一章手続から第一章手続に債務者たる会社を移行することができ、その場合当初から第一章手続の申立があったものとしたわけである。その方式は、通常、次のようなものである。すなわち、第一章手続のどの段階であっても、SEC は、通常、提案された債務整理計画が株主に対する関係において公正でないこと、無担保債権者に対して、その債権に代えて、株式により弁済がなされたこと等、第一章手続の必要性を

基礎づける理由を付して、債務者たる会社が第一章手続で債務整理をなすことに反対する旨記載した答弁書を裁判所に提出する。なお、第一章手続への移行を求めないで、SECが独自に妥当と考える債務整理計画を裁判所に対して示唆することもできる。そのような申請を受けた裁判所は、提出された事実にもとづいて、債務者たる一般事業会社を第一章手続へ移行させるか否かを決定する^四。

ところで、第一章会社更生手続と第一章債務整理手続の機能分担を論ずる場合、この三二八条にもとづき、債務整理計画の確認拒絶、第一章手続への移行を求めて、SECが手続に参加することについて、次のことが指摘されねばならない。すなわち、第一章手続が本来簡易で迅速な構造をもつところから、更生を行おうとする事業会社とくに大衆に広く証券が保有されている大規模な事業会社も、第一章手続でその債務整理を行おうとすることが多く、これに対して、大衆証券保有者の保護を標榜するSECは、この点に着目して第一章手続に参加し、債務者たる会社の第一章手続への移行を求めるのが一般的なのである。しかるに、複雑な資本構成および負債構造をもち、大衆が広くその証券を保有するような大規模な事業会社は、第一章手続で、単純な資本構成をもつ、規模の小さい閉鎖的な事業会社は、第一章手続で、その更生がなされるべきであるとの一般的、抽象的の原則を貫くにあたって、SECが果す役割をも十分に検討しなければならないであろう。かくて、両手続の機能分担の問題は、このSECの第一章手続参加を中心に考察されることになろう。

② SECが、一貫してとり続ける見解である。18 SEC Ann. Rep. 156 (1952)。なお、SECが、前述した第一章手続に参加する場合（前掲注②参照）、擁護すべき大衆投資家の利益が存在することおよび大衆投資家が保有する証券の額面総額が二五

○○○○ドルを超えることをメルクマールとして」第一〇章手続に参加する。Id. at 143. J. Frank, *Epithetical Jurisprudence and the Work of the Securities and Exchange Commission in the Administration of Chapter X of the Bankruptcy Act*, 18 N. Y. L. Q. Rev. 317, 335 (1941).

(23) 破産手続一般規則 (General Orders in Bankruptcy) order 37 によれば、連邦破産法の規定に矛盾抵触しない限りにおいて、連邦破産法が定める一連の手続に、連邦民事訴訟規則が適用されることを明言する。SEC は、これを根拠として同規則二四条(b)(2)の許可による訴訟手続参加 (permissive intervention) の規定を援用し、第一一章手続に参加した。連邦民事訴訟規則二四条(b)(2)は、次のように規定する。「何人といえども、適時の申立てにより、以下の場合には訴訟に参加することを許される。……(3)申立人の請求 (claim) 若くは防禦方法と本訴訟 (main action) が共通の法律上または事実上の問題を有する場合。……」SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件判決では、この規定に SEC の手続参加があてはまるとしたが、その理由は明確でない。

- (24) たとえば、In re United States Realty & Improvement Co., 108 F. 2 d 794 (2d Cir. 1940).
- (25) SEC の手続参加を認めること、本来の当事者が上訴を欲しないにもかかわらず SEC が独自に上訴するということ解釈が導かれ、このことは不合理だとする判例もある。In re Credit Service Inc., 30 F. Supp. 878 (D. C. Md. 1940).
- (26) W. R. Montgomery, Chapter XI and Recent Amendments, 58 Com. L. J. 11 (1953). 8 Collier on Bankruptcy 496 (14th ed. 1966).
- (27) この点については、Note, Rehabilitation of Chapter XI: SEC v. American Trailer Rentals Co., 73 U C L A. L. Rev. 457, 463 (1966).

三 会社更生手続と債務整理手続の機能分担をめぐる判例の推移

以上のように、第一〇章一四七条およびそれに対応する第一一章三二八条が、第一〇章会社更生手続と第一一章債

務整理手続の相互関係において果す役割が明確にされた。さらに問題は、第一〇章一四七条からみて、いかなる場合に第一章手続が債務者たる会社にとって適正な救済手続とならないのか、第一章三二八条からみて、いかなる場合に第一〇章手続へ債務者たる会社を移行させる理由が存在するのかということになる。これを画定する基準は、決して単純かつ単一なものではない。すなわち、債務者たる会社が公開会社であるか、⁸²あるいは閉鎖会社であるか、資産、負債、事業活動の規模、⁸³資本構成を変更する必要性の有無など、債務者たる会社が両章のいずれの手続で救済されうるかまたは債務者たる会社をいずれの手続で救済すべきかを決定する要因は多岐にわたる。⁸⁴

ところで、債務者たる会社が更生されうるか否かという現実的な側面より考察すれば、そこに介在する諸要因にもとづいてなされるべきその判断は複雑かつ難解なものとなろう。しかし、手続を主宰する裁判所が、債務者たる会社についての申立を受理するに際して、両章のいずれかにふりわけねばならないとすれば、そこには、なんらか一定の基準が存するといえよう。

⁸² Nadler, *The Law of Debtor Relief* § 121 (1954); J. Frank, *supra* note 22, at 335. Decision, *Bankruptcy-Use of chapter X and XI Proceedings-Existence of Public Shareholders*, 30 N. Y. U. L. Rev. 1115, 1117 (1955).

⁸³ これを重視する見解として、B. Wham, *Some Recent Developments in Corporate Reorganizations*, 18 N. Y. U. L. Q. Rev. 352, 360 (1940).

⁸⁴ Levin, Weintraub & Singer, *The Third Year of Arrangements under the Bankruptcy Act: Crossroads and Signposts*, 18 N. Y. U. L. Q. Rev. 375, 378 (1940).

1 現行手続制定当時の状況

一九三八年、現行第一〇章会社更生手続と第一章債務整理手続が、連邦破産法に恒久的な債務者救済手続の一環として組みこまれた当時、次のような形で問題が提起された。債務者たる会社は、自ら両手続のいずれかを選択し、その申立をなし、かつ、連邦地方裁判所は、当然にその申立を受理し、それに従った手続を進めなければならないのか、それとも、連邦地方裁判所は、両手続の適用を画するための何らかの基準に従って債務者たる会社を両手続に振りわけべきなのかということである。⁶³⁾

その当時、この問題の扱え方についてはかなりの混乱があった。裁判所は両章のいずれか適正な救済手続へ債務者たる会社を振りわけべきであるとした事案として、*レオ・モーターカー会社事件 (In re Reo Motor Car Co., 30. Fed. Supp. 781 (D.C. Mich. 1939))* がある。一九三八年に、*レオ・モーターカー会社*は、第一〇章手続申立をなし、その申立は承認された。しかし、その会社が第一〇章手続で更生されることについて、利害関係人から当該手続を棄却せよとの異議が提起された。異議の理由は明らかではないが、*ミシガン州連邦地方裁判所*は、「妥当な救済手続の確定は、債務者およびその他の者が救済の範囲として申立てたところによっては、制限されず、条件づけられない」とした。そして、債務者たる事業会社を両手続に振りわけるとして、「本件債務者たる会社の如き大衆によってその証券が保有されている会社の更生に用いられる唯一適正かつ妥当な手続は、第一〇章手続である。」とし、その根拠として、第二〇章手続は、SECの手続参加、利害関係なき管財人または審査人による更生計画の立案、更生計画案が裁判所によって承認される以前の更生計画の受諾懇請の禁止および代理委員会の諸活動に対する規制な⁶⁴⁾

ど、大衆投資家の利益を擁護する手段を講じているのに対し、第一章手続はこれらの方策をもっていないという両章の手続構造上の差違を掲げる。

これに対して、当事者の申立てたところに従ったその手続による救済を肯定した事案として、一九四〇年のクレジット・サービス会社事件 (In re Credit Service Inc., 30. F. Supp. 789 (D. C. Md. 1940)) がある。デラウェア州の持株会社であるクレジット・サービス会社は、六%無担保社債総額五、〇〇〇、〇〇〇ドルを発行していたが、その利息を支払うことができず、それらの債権者に対して債務整理計画を提案するとともに、第一章手続の申立てをなした。これについて、SECは、第一章手続参加の申請をなし、第一章手続申立の棄却を求めた。SECが、その理由として主張するところは、(1)連邦破産法第一章手続は、本件債務者たる会社の如き大衆の手にその証券が保有されている会社には適正な救済手続ではない、(2)提案された債務整理計画は、債権者の利益にはならず、公正 (fair)、衡平 (equitable) かつ実行可能 (feasible) ではないから善意で提案されたとはいえず、したがって、第一章の規定に合致しないということである。第一章手続は、株主のエクイティを変更するものでないが、無担保社債権者が多数存在する場合、第一章手続で、株主のエクイティをそのままにして、支払猶予、免除によってその権利変更を無担保社債権者のみに押しつけることは、連邦破産法上の「公正、衡平」の概念に反するとの考慮が、(2)の理由の基礎になっている。メリーランド州連邦地方裁判所は、両章の手続構造を分析しながらも、SECの主張は十分ではないとして、「両章の手続構造の差違だけでは、債務者たる会社に対し第一章手続の救済を拒絶する十分な理由とはならず、また、第一章には、事業会社について、両手続の適用を区別する規定はない。したがって、債務者たる会

社の第一章手続の利用に、重大な制限を、解釈によって付することは許されない。」と判示した。

このように、裁判所の側における判断がまちまちであったこともさることながら、債務者の側でも、単に担保が付されている少額の債務が存在するということだけで第一章手続の申立をなしたり、逆に第一章手続での SEC、利害関係なき管財人などの公的機関による監督を避け、また、経営者が、自己のなした不当な業務執行行為につきこれらの公的機関による調査を回避する目的で、第一章手続申立をなす事例が多く存在した。²⁹このような手続の運用ないしはその利用をめぐる混乱は、第一章に債務者たる会社を第一章手続から排除し第一章手続へ移行させる規定がなかったこと、両手続がもつべき債務者救済手続としての適正な機能の差を裁判所自体が十分に認識していなかったことに起因するのであるが、さらに、この混乱は第一章手続申立または第一章手続申立を、裁判所が簡単に受理し承認する傾向を作り出した。⁴⁰ところで、この時期においては、複雑な資本構成、負債構造をもつ一般事業会社は第一章手続で、取引債権者がその主たる債権者であり単純な資本構成をもつ一般事業会社は第一章手続で更生されるべきであるとの方向づけは、一応はなされていたものの、それを実現するための具体的な基準は、なら確定されていなかったといえよう。

(31) 連邦破産法第一章は、債務者たる会社の負債額が二五〇〇〇〇ドルを超えない場合に、管財人を任命するか、債務者たる会社、その財産の占有を継続を命ずる裁量権を、裁判所に付与している（連邦破産法一五六条）。そこで、債務者たる会社が、その財産の占有を継続する場合、利害関係なき管財人に代わって、債務者たる会社の事業活動、その役員並びに株主の活動について独自の調査を行い、また、更生計画の立案および提案をなすのが、審査人（examiner）である（同一六八条）。

(32) 第一章会社更生手続では、二つの段階で不適法な更生計画がチェックされる。わが国会会社更生法一九七条の更生計画の修

正命令および同一九九条の更生計画案の排除に対応するのが、承認 (approval 連邦破産法一七四条以下) である。裁判所により承認された計画案は、利害関係人の諸々が問われた後に、裁判所の確認 (confirmation 同二二一条以下) をうける。この確認は、日本法の更生計画認可 (会社更生法二二三条以下) に該当する。アメリカ法では、このような不適法な更生計画をチェックする二段構えの方法が採用された。さらに更生計画の予備的認可といえる更生計画の承認がなされるまで、利害関係人に対して更生計画の受諾を懇請することは原則として禁止されている (連邦破産法一七六条)。なお、これに反して受諾懇請がなされると、更生計画は確認されない (同法二二一条(1))。

(64) 第一〇章手続上、債権者や株主は、その議決権の行使などについて、自ら (in person) 行動することもできるし、適式に権限を付与した代理人または代理委員会により行動することもできる (連邦破産法二〇九条)。この代理許可の規定は、会社更生手続において多数の利害関係人が登場し、その利害が錯綜するために認められた一つの便法である。後述するように、現行の会社更生手続の基礎であるエクイティ・レシーヴァーシップによる会社更生においては、保護委員会 (protective committee) への証券寄託が、その手続上重要な役割を果たしていた。しかし、その委員会は、裁判所の規制が及ばない私的な委員会であったために、その委員会が多数の投資家の利益に反する活動をなし、不当な報酬の詐取するなどの弊害が露呈した。現行手続では、このような委員会の存在を前述のように許容しつつも、債権者、株主の利益を擁護すべく、代理人、代理委員会の資格およびその構成を裁判所に対して明確にすることを要求するなどの策を構じて、代理人、代理委員会の活動の適正化を図っている。連邦破産法二一〇条、二二一条、二二二条、二二三条、等参照。

(65) 大衆投資家保護の見地からの両章の手続構造の分析については、Rostow & Culter, *supra* note 13, at 1335—1362.

(66) 一九五二年修正前の連邦破産法三六六条は第一章債務整理計画の確認要件として、これらを規定する。これらの概念が、両章の手続の機能分担に果たす役割については、後掲二参照。

(67) この概念について、後掲二参照。

(68) 担保の付されていない債務が、約一五〇〇〇ドルに対して、担保が付されている債務が、わずか三〇〇ドルの場合でも、第一〇章手続申立が承認された事例もある。Clinical Analysis of Arrangements under Chapter XI of the Chandler Act, アメリカにおける会社更生手続と債務整理手続の機能分担

51 Yale. L. J. 253, 257 (1941).

63 Ibid.

(4) Id. at 256. なお、一九三八年八月から一九四一年九月までに、ニューヨーク州南部地区で、第一章手続申立二六〇件、第一〇章手続申立二二件、コネチカット州では、前者が八七件、後者が一五件であったと報告されている。Id. at 255. このことは、この時期において、簡易な第一章手続が好まれていたことを示唆するものであろう。

2 SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件 (S. E. C v. United States Realty & Improvement Co., 310 U. S. 434 (1940).)

以上のような両手続の運用状況の中にあつて、連邦最高裁判所による解決が待望されていたところ、一九四〇年に両章の手続の機能分担を画するメルク・マールについてその判断が下された。

ニューヨーク州で、不動産の所有および管理を業とする合衆国土地改良会社（以下単に、これを会社という―筆者記）は、無額面株式九〇〇、〇〇〇株を発行しており、それは、約七、〇〇〇人の株主によって保有されている。負債額は約五、〇五〇、〇〇〇ドルで、その内二、三三〇、〇〇〇ドルは、大衆投資家が保有する無担保社債（一九四四年一月一日満期と一九三九年八月二日満期の二種類）であつた。また、会社は、その子会社であるトリニティ建築会社が発行し、現在約九〇〇人の大衆投資家が保有する総額約三、七一〇、〇〇〇ドルの抵当証書の元本および利息についての保証人となつていた。これらの抵当証書については、一九三九年一月一日以来元本、利息の支払がなされておらず、保証人である会社も、一九三六年以来赤字を計上し続け、期限の到来した債務を弁済することができなかった。そこで、会社とトリニティ建築会社は、その抵当証書保有者に対し、その権利を変更する旨の計画を提案し

た。この計画は、証書記載の満期日における支払いを猶予し、利率を逓減するというものであった。また、これに応じて、会社の保証債務も変更し、その満期日における支払の猶予、利率の逓減を定めるものであった。その内の保証債務に関する債務整理計画については、証書保有者の数および額の約五五％が受諾した。そこで、一九三九年五月に会社は第一章手続申立をなした。⁽⁴⁾

この申立に対して、SECは、第一章手続参加の申請をなし、(1)本件会社のような大衆の手に証券が保有されている大規模な会社の更生を行なう手続は第一〇章に定められているものによるものであって、裁判所は本件会社の第一章手続申立を受理する管轄権を有しない、(2)第一章手続の下では公正・衡平な債務整理が実行されないと主張した。会社は、これに答えて、「本件債務者たる会社は、広く大衆によって証券が保有される大規模な会社ではあるが、本件債務整理計画は第一章の定めるところによるものであり、担保の付されていない債務の整理を行なうためには、何ら制限を受けずに第一章手続の申立をなす権能が認められるべきである。したがって、第一〇章手続の下でその更生を行なう方がより望ましいとしても、裁判所はその第一章手続申立を受理しなければならない。」と主張した。第一審ニューヨーク州南部地区連邦地方裁判所は、本件第一章手続申立は連邦破産法三二二条により適正に申立てられたと判示し、第二審第二巡回控訴裁判所もこれを認めた。そこで連邦最高裁判所は、前述したSECの主張する二つの論点について、次のように判示した。

「破産裁判所は、申立てられた手続が大衆投資家の利益とはならないとしてより妥当な債務者救済手続の適用を考へる場合には、衡平法裁判所として有するその裁量権を行使して、その申立の受理を拒絶し、申立に従った救済を差

し控えることも、その義務としている。したがって第一章手続申立を棄却し、当該会社をより妥当な債務救済手続へ移行させるべきである。」とした。さらに具体的に、「申立人たる会社が、約九〇〇人の無担保債権者、約七〇〇〇人の株主および担保の付された多額の債務を負担する大規模な会社である場合、ならびに、状況によっては、会社が、本法が要求する『公正・衡平』かつ『実行可能』であり、『債権者にとって最も利益になる』救済を第一章手続の下で得ることが不可能な場合には、公益、私益 (public or private interests) を害することがなく、しかも第一章手続で得られる以上の救済を得ることができる第一章手続に会社を委ねるのが、裁判所の義務である。」とした。

この判決で、二つの基準が明確にされたとみるのが一般的である。第一は、SEC が従来から主張しているところと軌を同じくして、広く大衆証券保有者が存在する規模の大きい会社は、大衆証券保有者の利益保護が図られている第一章手続でその更生がなされるべきであるとし、このことから、裁判所は、大衆証券保有者の存否を確定した上で、両章のうち当該会社にとってより適正な債務者救済手続に債務者たる会社をふりわけるとする、いわゆるパブリック・セキュリティーズ・テスト (public securities test) の採用である。⁽⁴⁾ところで、第一章手続の下では、債務者の代理人 (attorney) が手続上主要な活動をなし、そうすることによって代理人がかなりの報酬を得ることができること、債務者自身にとっても、管財人に事業の経営、管理を委ねるより、過去の経営を熟知したその代理人 (attorney) にそれらを委ねた方が、手続終結後会社の事業を営為してゆくのに利点が多いこと、会社経営者が過去の経営についての詳細な情報を開示する必要がないことから、⁽⁵⁾その当時会社の規模を問わずもっぱら第一章手続が利用される傾向にあった。そこで、そのような傾向に歯止めをするという意味において、パブリック・セキュリティ

ーズ・テストは、第一章手続と第一〇章手続の機能分担を明確にする一つの基準と考えることができる。

ところで、第二の基準としては、第一章では債務整理計画の確認要件として債務整理計画が「公正・衡平 (fair and equitable)」であることを要求していたが、この「公正・衡平」の意味を、第一〇章の会社更生計画の確認要件である「公正・衡平」と同じ意味に解し、第一章手続での無担保債権者の権利変更が株主との関係で「公正・衡平」でないと考えられる場合、債務者たる会社は第一〇章手続で更生されるべきであるとした。⁽⁴⁴⁾ すなわち、この「公正・衡平」の概念は、元来第一〇章手続の基礎となったエクイティ・レシーヴァーシップ (equity receivership) による会社更生における概念であるが、これについて連邦最高裁判所が⁽⁴⁵⁾ った解釈を要約すれば、更生会社のゴーイング・コンサーン・ヴァリュー (going concern value) は、その債権が棚上げされた会社債権者に、その権利の優先順位に従って、その債権の全額について配分されなければならない、先順位の権利者がその債権の全額について弁済を受けない限りにおいては、それよりも後順位の権利者は何ら配当に与り得ないという、権利者の優先順位に厳格に従った価値の配分原理である。⁽⁴⁶⁾ 連邦最高裁判所は、以上のような絶対優先的考え方を債務整理計画確認要件の「公正・衡平」の意味であるとしたが、これに対してはかなりの批判がなされた。すなわち、第一章手続での債務整理の対象となるのは無担保債権者のみであって、担保権者、株主の権利の変更は全く予定されていないにもかかわらず、かく解することによって、株主の権利よりも先順位にある無担保債権者の権利のみを変更する第一章の債務整理計画はすべて「公正・衡平」でなくなり、第一章手続そのものが機能しなくなるということである。⁽⁴⁷⁾ しかし、連邦最高裁判所はこの点の矛盾を全く考慮しなかったわけではない。経営と所有が分離していない閉鎖会社において、(通常は経

営者であろう) 株主がその権利を変更されずに事業の経営を継続することは、債務者たる会社ののれん (good will) やゴイング・コンサーン・ヴァリュを維持することになり、これによって、無担保債権者は破産手続におけるよりも多くの配当を得ることになる。そして、このことが、第一章手続で株主のエクイティを減縮せずに、無担保債権者のみの権利変更を可能にすると理論づけた。以上の二つの基準をより具体的に考察すれば、この SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件判決によって、大衆に広く証券が保有されている大規模な公開会社は、第一〇章会社更生手続で、所有と経営の分離していない小規模な閉鎖会社は第一章の債務整理手続で、その更生がなされるべきであるとの原則が確立されたといえよう。そして、その後しばらくはこの原則にそった手続の運用がなされていた。

ところで、その後の指導的判例は、一九四四年のメッカ・テンブル対ダーロック事件 (Mecca Temple of Ancient Arabic Order of Nobles of Mystic Shrine v. Darrock, 142 F. 2 d. 869 (2d Cir. 1944).) である。

債務者たる法人メッカ・テンブル (以下単に法人という―筆者記) は、約二八〇〇人のメンバーから成る一種の宗教法人 (membership corporation) である。法人は、無担保社債一〇〇、〇〇〇ドルを発行しており、当初、この社債は、そのメンバーに売り出されたが、相続や売却によって転々譲渡されたために、一八三四人の現在の証券保有者は、すべて法人のメンバーとは限らなかった。法人は、一九四三年に、連邦破産法三三二条により第一章手続申立をなした。そこで提案された債務整理計画によれば、無担保社債権者各々に対して、元本の一〇%を無利息で一〇年間の分割弁済をなすことが定められた。その手続を付託された破産審理人は、この債務者たる会社を救済するには第一〇章手続が適正であるとして、第一章手続申立を棄却した。ところが、法人がこの決定についてその再審理を申

立てたところ、第一審は、その決定をくつがえした。そこで、この判決に対し、無担保社債権者の一人であるダーロックが控訴したのが本件である。第二巡回控訴裁判所は、SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件判決で示された基準にそって二点の理由を付し、債権者たる法人を第一〇章手続へ移行させよとの控訴人の主張を認容した。その理由の第一点は、無担保社債権者の権利は、第一〇章手続における方がより適正に保護されうることである。その根拠として、本件では、法人の収益の使途についての情報の開示が無担保社債権者に対してなされておらず、提案された計画を無担保社債権者が受諾する前に、その開示があったならば、それは、無担保社債権者の意思決定に利益になったとし、このことから債権者たる法人は第一〇章手続で更生されるべきであったとした。さらに、提案された債務整理計画に定められた弁済条件に大部分の債権者が賛成するだろうとの債権者の主張に対しては、無担保社債権者が広範に分散しているから彼らは正確な情報を得ておらず、経営支配に現実に参加していない大衆投資家が、正確な会社に関する事実、詐欺の調査、および複雑な財務構成 (financial structure) を理解する上で、公平かつ専門的な補助 (SEC) の手続参加、利害関係なき管財人による事業経営についての調査、報告、が必要とされるが故に、第一〇章手続が本件法人にとって適正な救済手続であるとする。第二点の債務整理計画の「公正・衡平」については、法人の無担保社債権者が大衆投資家と法人のメンバーに分かれていることを前提として、法人のメンバーは株主類似の地位に立つから、彼らに対する弁済が大衆投資家に対する弁済と同じ条件でなされるのは、「公正・衡平」でないとした。本件判決は、前記連邦最高裁判決の基準をそっくりそのまま受け継いだものといえるが、無担保社債権者の構成を大衆投資家と法人のメンバーとに峻別し、それらの権利者の間で「公正・衡平」な差を設けねばならないとした点

で、その先例的意味をもつといえよう。しかし、本判決は、前記アメリカ合衆国土地改良会社と本件法人の企業実体 (entity) の差違を問題にしていない点で、パブリック・セキュリティーズ・テストの試金石にはならないとの評価もある。ともあれ、第一の理由である、利害関係人に対する適正な情報開示は第二〇章手続で保障されとしたことにパブリック・セキュリティーズ・テストの基礎が見い出されるべきであらう。

- (41) なお、トリニティ建築会社の抵当債務の変更については、ニューヨーク州不動産法 (Real Property Law) の 286-b 条 (Burchill Act) の 1111 条乃至 1113 条をもとて、別個の申立が、州裁判所に提起された。
- (42) Case Notes, Bankruptcy-Use of Chapter X or XI Proceeding, 25 Fordham. L. Rev. 331, 332 (1956). L. M. Greene & D. Ferber, Chapter X or Chapter XI: Implications of the Supreme Court Decision in the General Stores Case, 16 Fed. B. J. 62, 71 (1956). Recent Decision, Bankruptcy-Limitations of Arrangement Proceeding, 55. Mich. L. Rev. 125, 126 (1956).
- (43) W. R. Montgomery, supra note 26, at 11.
- (44) B. Weintraub & H. Levin, From United States Realty to American Trailer Rentals: The Availability of Debtor Relief for the Middle-Sized Corporation, 34 Fordham. L. Rev. 419, 424 (1966).
- (45) Northern Pacific Railway Co., v. Boyd, 228 U. S. 482 (1913). Case v. Los Angeles Lumber Products Co., 308 U. S. 106 (1939).
- (46) まことに、清算の原理を表明するものといわれる。6 A Collier on Bankruptcy 622 (14 th ed. 1972).
- (47) エクイティ・レシーヴメーションによる会社の更生は、概ね次のようなものである。
多数の証券保有者を有する会社が支払不能 (insolvent) に陥った場合、証券保有者達は、保護委員会 (protective committee) を結成し、この委員会に、その有する証券を寄託する。委員会は、抵当受戻権喪失手続 (foreclosure) または一般判決債権者訴状 (general creditor's bill) に基づく裁判上の売却において、証券保有者から寄託された証券で会社の財産を買い受

け、これを新たに設立された新会社に現物出資する。旧証券保有者は、寄託した証券に代えて、新会社の証券を受け取る。つまりは、会社財産の売却が、企業の維持更生の方途として、一八〇〇年代中期以降、特に鉄道会社の再建に用いられた。W. G. Katz, *The Protection of Minority Bondholders in Foreclosures and Receivership*, 3 U. Chi. L. Rev. 517, 518—524 (1936). このようなエクイティ・レシーヴァーシップの更生の理念に連邦破産法旧一二条の債務整理手続の方式である多数決による少数反対者拘束の制度を取り入れて制定されたのが、一九三四年の連邦破産法七七条Bの会社更生手続である。そして、この手続が整備されて、一九三八年に現行連邦破産法第一〇章会社更生手続に至った。ところで、「公正・衡平」の概念は、このエクイティ・レシーヴァーシップによる会社の更生における、新会社が発行する証券の配分に関する原則であり、それが、会社財産の売却の方式によったことから、権利者間の厳格な優先順位に従った新証券の配当を意味すると考えられてきた。まさにこのような意味における「公正・衡平」の把握を、絶対優先説 (absolute priority rule) といふのである。

これに対して、権利の優先順位をさほど厳格に解さない「公正・衡平」の把握を相対優先説 (relative priority rule) といふ。ボンブライト、バーガーマン、ドッド、およびグースマンが理解するところによれば、相対優先説は次のようになる。第一順位証券保有者は、(a)旧証券と概ね等しい収益に対する請求権、(c)後順位の証券保有者に対して配当される証券に比べて相対的な優先的地位—収益及び残余財産の分配に関して—を有する証券を与えられる限りにおいて、会社が支払不能の場合であっても、後順位の権利者は、新たに出資せずにまたは出資額以上のエクイティを得ることができる。たとえば、元本およびすでに生じた利息の合計に等しい券面額の六%優先株式が、六%無担保社債を保有する社債権者に与えられる限りにおいては、それに劣後する株主は、会社が支払不能であるとの理由で会社財産上にエクイティを享有しないにしても、新株式を得ることが可能となる。これに対して、絶対優先説では、会社財産上にエクイティの存しない後順位の権利者は、更生計画において何ら権利を与えられない。ところで、相対優先説の下では、このような場合、後順位の権利者に普通株式を配当するにあたって、旧証券の市場価格が問題とされる。けだし、証券の市場価格は収益に対する権利の現在価値を示す独自の指標となるからである。したがって、かかる収益に対する権利が、市場価格にもとづく潜在的な価値を有する限りにおいて、劣後する証券を保有する者にも、更生計画でその権利が分け与えられるのである。Bonbright & Bergeman, *Two Rival Theories of*

Priority Right of Securityholder in a Corporate Reorganization, 28 Colum. L. Rev. 127, 157 (1928). Dodd, Los Angeles Lumber Products Company Case and Its Implications, 53 Harv. L. Rev. 712, 713 (1940). Guthmann, Absolute Priority in Reorganization: Some Defects in Supreme Court Doctrine, 45 Colum. L. Rev. 739, 748 (1945).

⁶⁸⁾ コリナーは、これを本末転倒だと云ふ。8 Collier, supra note 26, at 500.

⁶⁹⁾ Clinical Analysis of Arrangements under Chapter XI of the Chandler Act, 51 Yale L. J. 253 (1941). B. Weintraub & H. Levin, Chapter XI Approaches Its Teens, 35 Cornell. L. Q. 725, 728 (1950). だが、マナハン・ネル対メーロニン事件 (Mecca Temple of Ancient Arabic Order of Nobles of Mystic Shrine v. Darrock, 142 F. 2d 869 (2d Cir. 1944)) に相前後した期間における、大衆に証券が保有される会社の第一章手続申立は、むしろ SEC の異議の対象となり、それらの会社は、第一章手続に移されている。L. M. Greene & D. Ferber, supra note 42, at 71—72.

⁷⁰⁾ B. Weintraub & H. Levin, supra note 44, at 425 (1966).

3 一九五二年の法修正—第一章「公正・衡平」の削除による再混乱

連邦破産法第二〇章と第一章は、現行の規定に至るまでに数次の修正を経ている。それらの修正を受けた条項の中でも、一九五二年の第二章の債務整理計画の確認要件である「公正・衡平」の削除は、極めて重要な意味をもつ。既述したように、大衆投資家である無担保社債権者が多数存在するような会社が、第二章手続でもっぱら株主の権利を温存しつつ無担保社債権者の権利の変更を行うのは「公正・衡平」でないとしたのは、SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件での連邦最高裁判決であった。⁷¹⁾そして、この判決は、第二章手続の機能を小規模な閉鎖会社の更生に、第二章手続の機能を大規模な公開会社の更生にふりむけたものといえる。

しかし、パブリック・セキュリティーズ・テストも含めて、このような第二章手続と第一章手続の機能を分担

する基準を、独自に裁判所が設定して、それを貫こうとする姿勢に対して、司法権による立法権の侵害だとする批判⁶²がなされたこともさることながら、第一章の「公正・衡平」を前述の絶対優先説をもって把えることによって、ほとんどの事業会社は第一章手続を利用する機会を奪われるとの批判があった。そこで、このような批判を看取した連邦議会は、第一章三六六条から「公正・衡平」を削除し、無担保債権者との関係において、第一章では株主の権利変更を問題としない旨明文で規定したのである。

ところで、この一九五二年の修正によって、先の最高裁判決によって明らかにされた、債務者たる会社を第一章手続と第一章手続とにふりわけける基準の一画がくずされたということができ、両手続の機能分担は、再び釈然としないものになった。すなわち、この修正は、第一章手続の適用を、公開会社、閉鎖会社を問わず、すべての一般事業会社に認めたもののなか、単に、経営と所有の分離していない閉鎖会社に対する第一章手続の適用を容易にしたにすぎないのかという問題を提起した。^{63 64}かくして、立法当初予定された第一〇章手続と第一章手続の機能分担は、SEC 対アメリカ合衆国土地改良会社事件でいったん確立されたが、この修正により再び混乱の時期をむかえることになるのである。

⁶² 310 U. S. 434 (1940).

⁶³ Recent Decision, Bankruptcy-Chapter XI Unavailable to a "Large" Corporation Having Securities held by the Public, 27 Va. L. Rev. 115 (1940). Recent Case, Bankruptcy-Right of Corporations Having Publicly owned Securities to Effect an Arrangement under Chapter XI, 89 U. Pa. L. Rev. 116 (1940).

⁶⁴ Comment, *supra* note 10, at 769.

64 SEC は、後者の見解をとり、第一章手続を利用する債務者たる会社は、前者の見解をとった。Ibid.

四 むすびにかえて——一九五二年以後の分析の布石として

以上のように、アメリカにおける第一〇章手続と第一章手続の機能およびそれらの機能分担を支える基準について、一九五二年までの展開を考察してきた。

先に指摘したように、当該更生会社にとっていずれの手続が適正、妥当な救済となるかを判断するための材料は、複雑であり多岐にわたる。このことは、債務者救済手続の対象が、動態的な経済的一単位としての企業であり、しかも、それらの資本構成、負債構造が千差万別であることからみて、当然のことといえよう。⁶⁴しかし、一九五二年までの展開を考察する限りにおいては、アメリカでは、もっぱら当該更生会社を現実に更生させようという観点から、それらの機能分担が論じられてきたのではない。むしろ、会社更生手続、ひいてはあらゆる債務者救済手続に内在するもう一つのテーゼである利害関係人とくに大衆証券保有者の利益保護から、両手続の機能分担が論じられたのである。⁶⁴まさに、これを実証するのがパブリック・セキュリティーズ・テストであり、「公正・衡平」の概念であった。

ところで、以上のような裁判所の考え方に対しては、両手続の機能分担は、パブリック・セキュリティーズ・テストの如きメカニカルな基準の設定にはなじまないとする見解もみられる。⁶⁵そこでは、たとえば、大衆に広く証券が保有されている大規模な事業会社であっても、その負債に占める被担保債務が少額であれば、第一章の債務整理手続が当該会社の再建手続として妥当であらうし、逆に、小規模な閉鎖会社であっても、多額の被担保債務が存在すれば、

第一〇章の会社更生手続が妥当な手続になろうという素朴な疑問がその根底にある。⁶⁴ このような見解を中心として、アメリカにおける一九五二年以後の両手続の機能分担理論は、パブリック・セキュリティーズ・テストの再検討とともに、そのように画一的でない、より具体化された基準——いわゆるニーズ・テスト (needs test) によって両手続の機能分担を画するという展開をみせるのである。⁶⁵

⁶⁴ かかる意味において、特に、会社更生法学を研究する上で、会計学、経営学をはじめとする多面的な学問領域からのアプローチが不可欠であることを痛感する。

⁶⁵ 会社更生手続をはじめとする債務者救済手続の基本理念は、債務者の経済的意味における再起・更生とともに、債務者とりまく利害関係人の権利保護である。両手続の機能分担という側面から把握すると、アメリカでは、後者の理念が重視されているようである。

⁶⁶ 本稿で引用した、B. Weintraub & H. Levin の論稿は、この見解を強く主張する。それが明確に示されているのは、B. Weintraub & H. Levin, A Sequel to Chapter X or Chapter XI: Coexistence for the Middle-Sized Corporation, 26 Fordham. L. Rev. 292 (1957) である。

⁶⁷ パブリック・セキュリティーズ・テストといえども具体的に大衆証券保有者の数を特定してふりわけべきだと判例は明言していない。この点のあいまいさも批判的とされたものではなからうかと考えられる。なお、かつて、大衆証券保有者の数を一〇〇人に特定して、それ未満の場合は、第一章手続で、それ以上の場合には第一〇章手続で会社の更生を図るべきであるとするマクローリン法案 (McLaughlin Bill) が一九四〇年に議会に提案されたが、成立するまでには至らなかった。

⁶⁸ このニーズ・テストは、パブリック・セキュリティーズ・テストを拡張し、より具体的に両手続の機能分担基準を明確にしたものである。これは、一九五六年のゼネラルストアズ事件判決 (General Stores Corp., v. Shlensky, 350 U. S. 462 (1956)) で明らかにされた。なお、一九五二年以後のこれらの展開については、「アメリカにおける会社更生手続と債務整理手続の機能分担——いわゆるニーズ・テストを中心として」と題して、発表する予定である。